

**PENGUJIAN MODEL *BELIEF ADJUSTMENT* DALAM
PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI:
EKSPERIMENTASI RANGKAIAN
INFORMASI PENDEK**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh:

**AULIDA KHOLIFATUN NISA
NIM: 2013310420**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017**

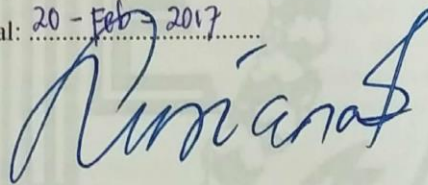
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Aulida Kholifatun Nisa
Tempat, Tanggal Lahir : Jombang, 01 Juni 1995
N.I.M : 2013310420
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengujian Model *Belief Adjustment* Dalam Pengambilan
Keputusan Investasi: Eksperimentasi Rangkaian Informa-
si Pendek

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

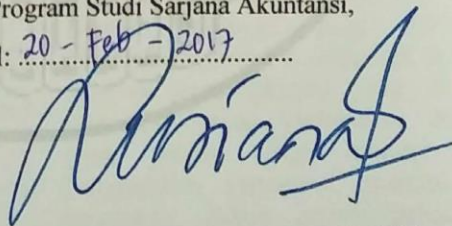
Tanggal: 20 - Feb - 2017



(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal: 20 - Feb - 2017



(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

**PENGUJIAN MODEL *BELIEF ADJUSTMENT* DALAM PENGAMBILAN
KEPUTUSAN INVESTASI: EKSPERIMENTASI RANGKAIAN
INFORMASI PENDEK**

Aulida Kholifatun Nisa
STIE Perbanas Surabaya
2013310420@students.perbanas.ac.id

Luciana Spica Almlia
STIE Perbanas Surabaya
lucy@perbanas.ac.id
Jalan Wonorejo Permai Utara III No.16, Surabaya

ABSTRACT

The aims of this study are examine the difference judgement given by investor using belief adjustment model to consider the pattern of presentation, the order of information and the tpye of information. This study using experimental design 2x2x2 mixed design, include: the pattern of presentation (Step by Step and End of Sequence), the order of information good news followed by bad news (++--) and bad news followed by good news (--++), and the type of information (accounting and non accounting). The hypothesis in this study were tested with Independence Sample T-test and Mann Whitney U. The participants were students STIE Perbanas Surabaya bachelor degree majoring in Accounting and Management who have knowlegde related to investment management and capital market or investment portfolio management and financial statements analysis. The result of this study showed that occurs recency effect while the pattern of information of Step by Step (SbS) and the type of information accounting and non accounting. This also occurs while the pattern of presentation of End of Sequence (EoS) and the type of accounting information occurs recency effect, wheares there was no order effect on the type of non accounting information.

Key Words: *Belief adjustment, SbS, EoS, accounting information, non accounting information.*

PENDAHULUAN

Perkembangan saham dan berinvestasi di pasar saham menjadi minat masyarakat yang akan menanamkan sahamnya di suatu perusahaan. Pergerakan indeks dan harga saham yang cenderung fluktuatif membuat peluang bagi para investor untuk memperoleh keuntungan yang cukup besar. Namun, tidak dipungkiri keuntungan yang cukup besar dan pergerakan fluktuatif tersebut pun juga diiringi dengan tingkat risiko yang tinggi. Informasi utama yang dibutuhkan oleh investor berasal dari pengungkapan-pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa

Efek Indonesia (BEI). Untuk itu para investor dalam menganalisis saham perlu banyak informasi yang dibutuhkan. Pemahaman investor mengenai informasi maupun pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan merupakan informasi yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada umumnya, dalam proses pengambilan keputusan investasi, investor mempertimbangkan faktor informasi akuntansi. Informasi akuntansi yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan dapat berupa laporan keuangan. Beberapa perusahaan juga mempublikasikan tidak hanya laporan keuangan saja tetapi

meliputi laporan kepada pemegang saham, informasi pemegang saham, tata kelola perusahaan, pembahasan dan analisis manajemen dan laporan penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Informasi akuntansi adalah informasi yang berasal dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan, sedangkan informasi non akuntansi adalah informasi yang tidak terdapat dalam laporan keuangan perusahaan.

Hogarth dan Einhorn (1992) mengembangkan model *Belief Adjustment* untuk memberikan penjelasan mengenai cara informasi diinterpretasikan dan diproses. Keuntungan utama model penyesuaian keyakinan (*Belief Adjustment*) yang dikembangkan oleh Hogarth dan Einhorn (1992) ini adanya tiga karakteristik utama dari bukti yang digunakan dalam *Bayes' Theorem* dalam pengambilan keputusan investasi, yaitu (1) arah (2) kekuatan (3) tipe. Ashton dan Ashton (1998) menyatakan bahwa model *Belief Adjustment* Hogarth dan Einhorn (1992) mempertimbangkan dua karakteristik penting yang diabaikan oleh *Bayes' Theorem*, yaitu: urutan dan pola penyajian. Pola penyajian dalam penelitian ini adalah *Step by Step* (SbS) dan *End of Sequence* (EoS). Pola penyajian *Step by Step* (SbS) adalah pola penyajian ketika investor melakukan transaksi perdagangan saham secara bertahap. Sedangkan pola penyajian *End of Sequence* (EoS) merupakan pola penyajian ketika investor melakukan perdagangan saham yang kompleks dan secara keseluruhan diperoleh pada saat itu juga. Tujuan penelitian ini yakni mengetahui perbedaan *judgement* yang diberikan oleh investor menggunakan model *Belief Adjustment* dengan mempertimbangkan (pola penyajian, urutan informasi dan jenis informasi). Penelitian yang dilakukan Luciana Spica dan Supriyadi (2013) mengatakan bahwa ada perbedaan dalam pengambilan keputusan investasi ketika individu memperoleh urutan informasi positif/*good news* diikuti dengan informasi negatif/*bad*

news ketika pola penyajian *Step by Step* (SbS). Sedangkan tidak terdapat perbedaan dalam pengambilan keputusan investasi ketika individu memperoleh urutan informasi negatif/*bad news* diikuti dengan informasi positif/*good news* ketika pola penyajian *End of Sequence* (EoS). Ghosh dan Wu (2012) menjelaskan bahwa ukuran kinerja keuangan dan non keuangan dan tingkat keuntungan memberikan pengaruh dalam rekomendasi analisis investasi di sebuah perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa keuntungan pada kinerja non keuangan tampaknya tidak relevan ketika kinerja keuangan itu tidak menguntungkan, namun ketika pengukuran kinerja keuangan menguntungkan maka akan mempengaruhi dalam rekomendasi analisis investasi.

Berdasarkan penjelasan diatas dengan hasil penelitian terdahulu yang variatif tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengujian Model *Belief Adjustment* Dalam Pengambilan Keputusan Investasi: Eksperimentasi Rangkaian Informasi Pendek”**.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Belief Adjustment Model

Model *Belief Adjustment* yang dikemukakan oleh Hogarth dan Einhorn (1992) lebih menarik perhatian dibandingkan dengan model keputusan alternatif (*alternative judgement model*) karena model penyesuaian merupakan seperangkat prediksi yang unik. Model *Belief Adjustment* memprediksi bahwa tidak ada pengaruh urutan (*no order effect*) untuk bukti-bukti yang bersifat konsisten (keseluruhan positif atau keseluruhan negatif), tetapi ada pengaruh urutan terjadi ketika individu memperoleh bukti yang beragam (beberapa negatif dan beberapa positif). Keuntungan utama model penyesuaian keyakinan (*Belief Adjustment*) yang dikembangkan oleh Hogarth dan

Einhorn (1992) ini adanya tiga karakteristik utama dari bukti yang digunakan dalam *Bayes' Theorem* dalam pengambilan keputusan investasi, yaitu (1) arah dari bukti menunjukkan apakah bukti mendukung (bukti positif) dan tidak mendukung (bukti negatif) keyakinan saat ini, (2) kekuatannya atau tingkatan bukti yang dapat mendukung atau tidak mendukung keyakinan saat ini, (3) tipe bukti dapat dikategorikan sebagai bukti yang konsisten dan gabungan. Teori *belief adjustment* mempertimbangkan tiga variabel tugas, yaitu: yaitu: (1) Kompleksitas tugas adalah fungsi penurunan familiaritas tugas.

(2) Panjangnya seri bukti menunjukkan jumlah bukti yang akan dievaluasi. Tugas yang mengevaluasi bukti antara dua sampai dengan 12 bukti merupakan seri bukti pendek, sementara jika bukti terdiri dari lebih 17 bukti diklasifikasikan sebagai seri bukti panjang. (3) Pola penyajian informasi merupakan bagaimana bukti akan dievaluasi. Dua pola penyajian informasi yang diperkenalkan dalam teori *Belief Adjustment* yaitu: *Step by Step* (SbS) dan *End of Sequence* (EoS).

Pola penyajian *Step by Step* (SbS) adalah pola penyajian ketika investor melakukan transaksi perdagangan saham secara bertahap, sedangkan pola penyajian *End of Sequence* (EoS) merupakan pola penyajian ketika investor melakukan perdagangan saham yang kompleks dan secara keseluruhan diperoleh pada saat itu juga.

Recency dan Primacy Effect

Teori *Belief Adjustment* Hogarth dan Einhorn (1992) mengklasifikasikan kemungkinan efek urutan pada bukti gabungan menjadi dua, yaitu: *recency effect* dan *primacy effect*. *Primacy effect* terjadi karena adanya keterbatasan individu dalam mengolah informasi yang diterimanya sehingga ketika menerima informasi akuntansi dan non akuntansi dalam jumlah tertentu maka informasi pertama yang diterima cenderung untuk dipertimbangkan dibandingkan dengan informasi yang terakhir. Sedangkan *recency effect* terjadi ketika bukti terakhir lebih dipertimbangkan dibandingkan dengan bukti yang pertama diterima atau secara sederhana individu cenderung lebih mempertimbangkan informasi yang diterima diakhir dari pada informasi awal yang diterima dalam pengambilan keputusan investasi.

Tabel 1. Ekspektasi Efek Urutan Berdasarkan Model *Belief Adjustment*

	<i>Simple</i>		<i>Complex</i>	
	<i>End of Sequence*</i>	<i>Step by Step*</i>	<i>End of Sequence</i>	<i>Step by Step</i>
<i>Mixed Information Set</i>				
<i>Short*</i>	<i>Primacy*</i>	<i>Recency*</i>	<i>Recency</i>	<i>Recency</i>
<i>Long</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>
<i>Consisten Information Set</i>				
<i>Short</i>	<i>Primacy</i>	<i>No Effect</i>	<i>No Effect</i>	<i>No Effect</i>
<i>Long</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>

Sumber: Hogarth dan Einhorn (1992)

Tabel 2.1 menunjukkan bahwa seperangkat informasi campuran (dengan urutan +++- atau -+++) maka prediksi urutan yang terjadi adalah:

1. Jika seri informasi pendek, informasi sederhana dan pola penyajian informasi *End of Sequence* maka terjadi *primacy effect*.
2. Jika seri informasi panjang, informasi sederhana dan pola penyajian

informasi *End of Sequence* maka terjadi *primacy effect*.

3. Jika seri informasi pendek, informasi sederhana dan pola penyajian informasi *Step by Step* maka terjadi *recency effect*.
4. Jika seri informasi panjang, informasi sederhana dan pola penyajian informasi *End of Sequence* maka terjadi *primacy effect*.
5. Jika seri informasi pendek, informasi sederhana dan pola penyajian informasi *Step by Step* maka terjadi *recency effect*. Jika seri informasi panjang, informasi sederhana dan pola penyajian informasi *Step by Step* maka terjadi *primacy effect*.
6. Jika seri informasi pendek, informasi kompleks dan pola penyajian informasi *End of Sequence* maka terjadi *recency effect*.
7. Jika seri informasi panjang, informasi kompleks dan pola penyajian informasi *End of Sequence* maka terjadi *primacy effect*.
8. Jika seri informasi pendek, informasi kompleks dan pola penyajian informasi *Step by Step* maka terjadi *recency effect*.
9. Jika seri informasi panjang, informasi kompleks dan pola penyajian informasi *Step by Step* maka terjadi *primacy effect*.

Tabel 2.1 juga menunjukkan prediksi efek urutan yang terjadi ketika seperangkat informasi konsisten (urutan ++++ atau ----) yaitu: Jika seri informasi pendek, informasi sederhana dan pola penyajian informasi *End of Sequence* maka terjadi *primacy effect*.

1. Jika seri informasi panjang, informasi sederhana dan pola penyajian informasi *End of Sequence* maka terjadi *primacy effect*.
2. Jika seri informasi pendek, informasi sederhana dan pola penyajian informasi *Step by Step* maka terjadi *no order effect*.
3. Jika seri informasi panjang, informasi sederhana dan pola penyajian

informasi *Step by Step* maka terjadi *primacy effect*.

4. Jika seri informasi pendek, informasi kompleks dan pola penyajian informasi *End of Sequence* maka terjadi *no order effect*.
5. Jika seri informasi panjang, informasi kompleks dan pola penyajian informasi *End of Sequence* maka terjadi *primacy effect*.
6. Jika seri informasi pendek, informasi kompleks dan pola penyajian informasi *Step by Step* maka terjadi *no order effect*.
7. Jika seri informasi panjang, informasi kompleks dan pola penyajian informasi *Step by Step* maka terjadi *primacy effect*.

No Order Effect

No order effect diprediksi akan terjadi pada bukti yang konsisten (Ashton dan Ashton, 1988 dan Hogarth dan Einhorn, 1992). Bukti konsisten terdiri dari bukti-bukti yang sama yaitu bukti positif diikuti dengan bukti positif (++++) atau bukti negatif diikuti dengan bukti negatif (----). *No order effect* diuji dengan tujuan untuk mengetahui bahwa bukti konsisten tidak memiliki pengaruh terhadap revisi keyakinan. *No order effect* terjadi jika urutan dari *good news* yang pertama diikuti dengan *good news* yang kedua memiliki pengaruh yang sama pada revisi keyakinan jika urutan dari *good news* yang kedua diikuti dengan *good news* yang pertama, maupun sebaliknya. Pada penelitian ini menggunakan bukti gabungan yaitu bukti positif/*good news* diikuti dengan bukti negatif/*bad news* (++-- atau --++) atau bukti negatif/*bad news* diikuti dengan bukti positif/*good news* (--++), sehingga pengujian *no order effect* tidak dapat dilakukan, karena *no order effect* dapat diuji untuk bukti yang konsisten (++++ atau ----) saja.

Kerangka Pemikiran

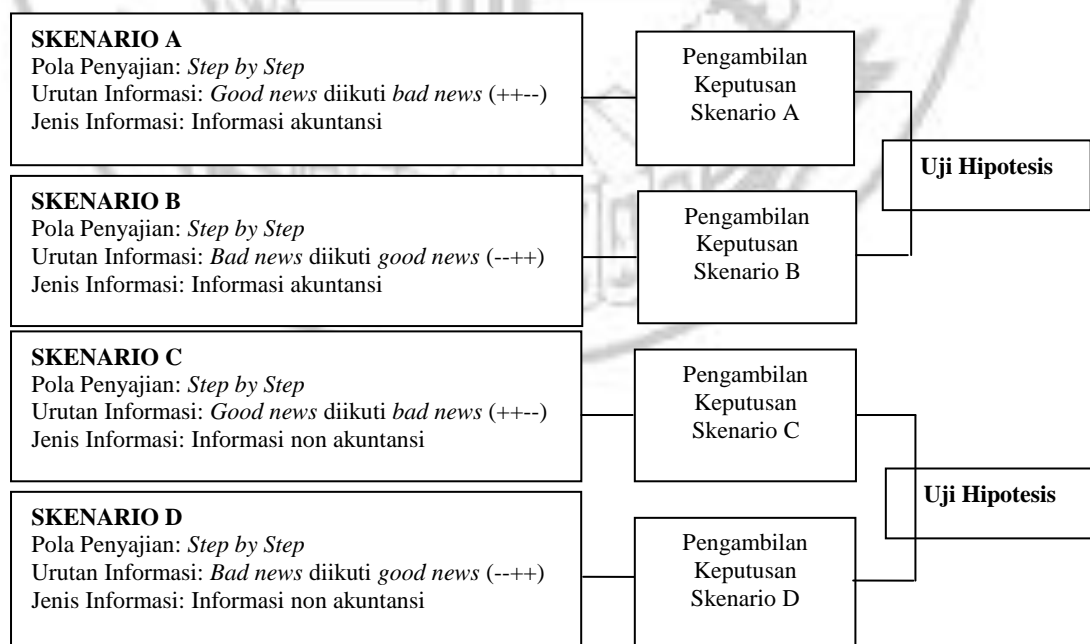
Pada penelitian ini hanya

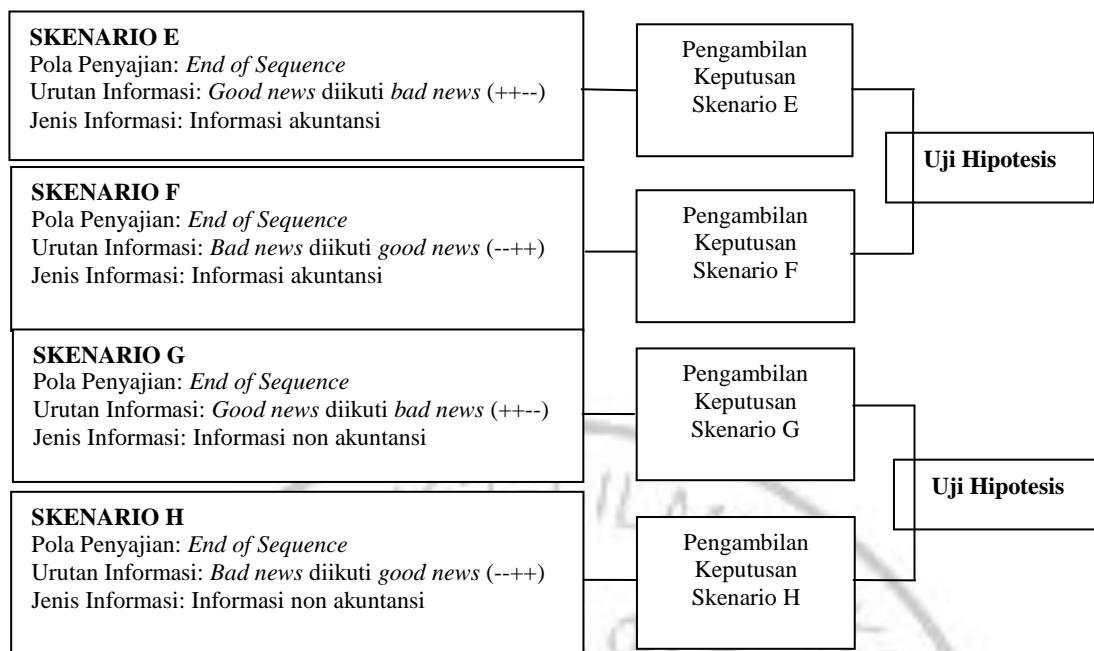
memfokuskan pada pola penyajian *Step by Step* dan *End of Sequence*. Model *Belief Adjustment* ini juga terdapat dua jenis informasi, yaitu seri informasi pendek dan seri informasi panjang. Seri informasi pendek adalah serangkaian informasi akuntansi dan non akuntansi yang terdiri dari dua sampai 12 informasi. Informasi yang disajikan kepada investor berupa urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (++--) atau urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (--++). Hal ini menunjukkan bahwa pola penyajian, urutan informasi dan jenis informasi akan mempengaruhi hasil akhir suatu keputusan. Selain itu, urutan informasi juga dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Luciana Spica dan Supriyadi (2013) mengatakan bahwa terdapat perbedaan dalam pengambilan keputusan investasi antara partisipan yang menerima urutan informasi positif/*good news* diikuti dengan informasi negatif/*bad news* dibandingkan

dengan partisipan yang menerima urutan informasi negatif/*bad news* diikuti informasi positif/*good news* ketika pola penyajian itu *Step by Step* (SbS). Pada penelitian Pinsker (2007) mengatakan bahwa revisi kepercayaan pada keputusan harga saham lebih signifikan pada kondisi sekuensial (*Step by Step*) ketika seperangkat informasi pendek disajikan (positif, negatif) dibandingkan pada kondisi simultan (*End of Sequence*). Pada penelitian Luciana Spica *et al.* (2013) menunjukkan bahwa terjadi efek resensi dalam pengambilan keputusan investasi jika informasi disajikan secara sekuensial (*Step by Step*) sedangkan tidak ada efek urutan dalam pengambilan keputusan investasi jika informasi disajikan secara simultan (*End of Sequence*).

Penelitian Ashton dan Kennedy (2002) menunjukkan bahwa terjadi efek resensi dalam *going concern* yang dilakukan auditor jika informasi tersebut disajikan secara *Step by Step*. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa pola penyajian informasi dan pengalaman akan berdampak pada hasil akhir keputusan





Sumber: diolah

Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan hasil penelitian-penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *Step by Step* dan jenis informasi akuntansi.

H₂: Terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti dengan informasi *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti informasi *good news* (--++) pada pola penyajian *Step by Step* dan jenis informasi non akuntansi. Pinsker (2011) menunjukkan bahwa terdapat efek urutan yang membuktikan bahwa terjadi *recency effect* yang memberikan bobot informasi panjang diakhir informasi dan nilai rata-rata kondisi sekuensial (*Step by Step*) tidak signifikan dibandingkan nilai rata-rata

pada kondisi simultan (*End of Sequence*).

Penelitian Baird dan Zellin (2000) menunjukkan bahwa terjadi *primacy effect* pada kelompok yang memperoleh informasi positif diawal akan mengevaluasi kinerja masa lalu lebih baik dibandingkan dengan informasi negatif yang diterima. Ghosh dan Wu (2012) mengatakan bahwa tidak ada pengaruh dalam rekomendasi analis investasi ketika pengukuran kinerja keuangan dan non keuangan tidak menguntungkan, sedangkan keuntungan pada kinerja non keuangan tampaknya tidak relevan ketika kinerja keuangan tidak menguntungkan. Namun ketika pengukuran kinerja keuangan menguntungkan, maka efek rekomendasi berbeda pada rekomendasi analis investasi.

Berdasarkan hasil penelitian-penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃: Terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti informasi *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *End of Sequence* dan jenis informasi akuntansi.

H₄: Terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti informasi *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *End of Sequence* dan jenis informasi non akuntansi.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan karakteristik masalah penelitian ini menggunakan metode penelitian eksperimen. Penelitian eksperimen adalah desain riset untuk menginvestigasikan suatu fenomena dengan cara merekayasa keadaan atau kondisi lewat prosedur tertentu dan kemudian mengamati hasil perekayasaannya tersebut serta menginterpretasikannya (Ertambang, 2012: 1). Penelitian ini menggunakan desain eksperimen 2x2x2 *mix design* (*between subject* dan *within subject*) dengan memisahkan kondisi menjadi dua yaitu partisipan yang menerima pola penyajian *Step by Step* dan partisipan yang menerima pola penyajian *End of Sequence*. Metode penelitian eksperimen ini dipilih karena dengan metode eksperimen memiliki kekuatan untuk menunjukkan hubungan sebab akibat antar variabel penelitian. Desain eksperimen penelitian ini 2x2x2 yaitu pola penyajian (SbS dan EoS), urutan informasi positif/*good news* diikuti dengan informasi negatif/*bad news* (++--) dan informasi negatif/*bad news* diikuti informasi positif/*good news* (--++) dan jenis informasi (akuntansi dan non akuntansi).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pola penyajian (*Step*

by Step dan *End of Sequence*), urutan informasi positif/*good news* diikuti dengan informasi negatif/*bad news* (++--) dan informasi negatif/*bad news* diikuti dengan informasi positif/*good news* (--++) dan jenis informasi (akuntansi dan non akuntansi).

Definisi Operasional

Definisi operasional masing-masing variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. **Keputusan Investasi** merupakan komitmen dana pada suatu atau lebih aset dengan harapan dapat memperoleh keuntungan yang besar dimasa depan. Keputusan investasi biasanya berjangka waktu panjang sehingga keputusan yang akan diambil harus dipertimbangkan dengan benar.
2. **Step by Step (SbS)** adalah pola penyajian informasi ketika investor melakukan transaksi berdasarkan informasi yang disajikan secara bertahap. Sedangkan pola penyajian **End of Sequence (EoS)** adalah pola penyajian ketika investor melakukan transaksi yang kompleks dan secara keseluruhan diperoleh pada saat itu juga.
3. **Urutan informasi** positif/*good news* diikuti dengan informasi negatif/*bad news* (++--) dan informasi negatif/*bad news* diikuti dengan informasi positif/*good news* (--++).
4. **Jenis informasi akuntansi dan non akuntansi.** Jenis informasi akuntansi ini dapat berupa laporan yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan yaitu dapat berupa laporan keuangan. Sedangkan jenis informasi non akuntansi dapat berupa laporan kepada pemegang saham, informasi pemegang saham, tata kelola perusahaan, pembahasan dan analisis manajemen dan laporan penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR).

Partisipan Penelitian

Partisipan dalam penelitian ini adalah mahasiswa STIE Perbanas Surabaya Jurusan S1 Akuntansi dan S1 Manajemen yang telah menempuh dan/atau telah menempuh mata kuliah Analisis Laporan Keuangan dan Manajemen Investasi dan Pasar Modal (MIPM) atau Manajemen Investasi Portofolio. Alasan menggunakan partisipan mahasiswa dalam penelitian ini didasarkan pada penelitian Elliot *et al.* (2007) yang menunjukkan bahwa mahasiswa tingkat lanjut memiliki pola pertimbangan dan pengambilan keputusan yang sama dengan investor nonprofesional pada penugasan dengan kompleksitas tinggi dan rendah.

Prosedur Eksperimen

Pada penelitian ini menggunakan *pencil base eksperiment* yaitu eksperimen yang dilakukan dengan menggunakan kuesioner yang akan dijawab secara manual oleh partisipan atau subjek penelitian. Partisipan akan diminta mengisi satu dari delapan skenario yang sudah dipilih secara random. Adapun skenario tersebut adalah: **Skenario A**, pada skenario ini pola penyajian *Step by Step*, urutan informasi *good news* diikuti dengan *bad news* (++--) dan jenis informasi akuntansi. **Skenario B**, pada skenario ini menggunakan pola penyajian *Step by Step*, urutan informasi *bad news* diikuti dengan *good news* (---) dan jenis informasi akuntansi. **Skenario C**, pada skenario ini menggunakan pola penyajian *Step by Step*, urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (++--) dan jenis informasi non akuntansi. **Skenario D**, pada skenario ini menggunakan pola penyajian *Step by Step*, urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (---) dan jenis informasi non akuntansi. **Skenario E**, pada skenario ini menggunakan pola penyajian *End of Sequence*, urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (++--) dan jenis informasi akuntansi. **Skenario F**, pada skenario ini menggunakan pola penyajian *End of Sequence*, urutan informasi *bad news*

diikuti *good news* (++--) dan jenis informasi akuntansi. **Skenario G**, pada skenario ini menggunakan pola penyajian *End of Sequence*, urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (++--) dan jenis informasi non akuntansi. **Skenario H**, pada skenario ini menggunakan pola penyajian *End of Sequence*, urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (---) dan jenis informasi non akuntansi.

Tugas partisipan adalah menilai saham perusahaan PT WMA yang merupakan perusahaan hipotesis, tetapi diambilkan dari contoh perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Partisipan diminta untuk menjawab pertanyaan terkait dengan kemampuan dalam bidang investasi dan analisa laporan keuangan. Tidak ada batasan dari perusahaan rekaan yang digunakan oleh peneliti. Peneliti dibebaskan untuk memilih perusahaan rekaan yang akan digunakan pada penelitian eksperimen ini. Perusahaan rekaan yang digunakan masih dapat bertahan dari awal terbentuk dan dapat *survive* dalam menghadapi kondisi dan pesaing-pesaing baru. Pada penelitian ini partisipan diminta untuk menilai kembali nilai investasi untuk jenis informasi akuntansi dan non akuntansi serta pola penyajian *Step by Step* dan *End of Sequence* dengan nilai awal saham perusahaan Rp 16.200,00 dan memberikan skala masing-masing pengungkapan dengan kelipatan harga saham -1000 (*very bad news*) dan +1000 (*very good news*).

Berikut ini merupakan prosedur yang dilakukan oleh partisipan berdasarkan pola penyajian *Step by Step*:

1. Membaca latar belakang perusahaan.
2. Diberikan informasi terkait dengan harga awal saham perusahaan (menggunakan nilai saham Rp 16.200,00).
Diberikan informasi terkait akuntansi yaitu informasi pengungkapan laporan keuangan sebanyak delapan kali pada skenario A dan B. Untuk skenario A, diberikan (empat item informasi *good news* dan empat item informasi *bad*

news) untuk urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (++--). Pada skenario B, diberikan (empat item informasi *bad news* dan empat item informasi *good news*) untuk urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (--++). Dan diberikan informasi pengungkapan laporan non keuangan sebanyak delapan item pada skenario C dan D. Untuk skenario C, diberikan (empat item informasi *good news* dan empat item informasi *bad news*) untuk urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (++--). Pada skenario D, diberikan (empat item informasi *bad news* dan empat item informasi *good news*) untuk urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (--++).

3. Melakukan *judgement* sebanyak delapan kali atas nilai saham perusahaan untuk setiap informasi yang diberikan (informasi akuntansi dan non akuntansi).
4. Partisipan diminta untuk merespon pertanyaan *manipulation check* dan pertanyaan untuk mengukur kemampuan partisipan dibidang analisis laporan keuangan dan pasar modal serta item demografi responden. Cek manipulasi dilakukan untuk mengetahui bahwa penugasan eksperimen yang diberikan telah diketahui, dipahami dan direspon dengan benar oleh partisipan.
5. Sesi *debriefing*.

Sedangkan untuk prosedur yang dilakukan oleh partisipan berdasarkan pola penyajian *End of Sequence*:

1. Membaca latar belakang perusahaan.
2. Diberikan informasi terkait dengan harga awal saham perusahaan (menggunakan nilai saham Rp 16.200,00)
3. Diberikan informasi terkait akuntansi yaitu informasi pengungkapan laporan keuangan sebanyak satu kali pada skenario E dan F. Untuk skenario E, diberikan (empat item informasi *good news* dan empat item informasi *bad news*) untuk urutan informasi *good*

news diikuti *bad news* (++--). Pada skenario F, diberikan (empat item informasi *bad news* dan empat item informasi *good news*) untuk urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (--++). Dan diberikan informasi pengungkapan laporan non keuangan sebanyak satu kali pada skenario G dan H. Untuk skenario G, diberikan (empat item informasi *good news* dan empat item informasi *bad news*) untuk urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (++--). Pada skenario H, diberikan (empat item informasi *bad news* dan empat item informasi *good news*) untuk urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (--++).

4. Melakukan *judgement* sebanyak satu kali atas nilai saham perusahaan untuk informasi yang diberikan (informasi akuntansi dan non akuntansi).
5. Partisipan diminta untuk merespon pertanyaan *manipulation check* dan pertanyaan untuk mengukur kemampuan partisipan dibidang analisis laporan keuangan dan pasar modal serta item demografi responden. Cek manipulasi dilakukan untuk mengetahui bahwa penugasan eksperimen yang diberikan telah diketahui, dipahami dan direspon dengan benar oleh partisipan.
6. Sesi *debriefing*.

Debriefing merupakan proses mengembalikan kondisi seperti sebelum mengikuti penugasan dalam eksperimen serta memperbolehkan subjek penelitian untuk memberikan komentar secara jujur tentang pelaksanaan eksperimen (Christensen, 1998). Sesi *debriefing* dalam penelitian ini dilakukan setelah partisipan mengikuti penugasan eksperimen dan peneliti akan menghubungi partisipan untuk menjelaskan tentang tujuan eksperimen, meminta tanggapan dari partisipan mengenai penugasan eksperimen dan meminta partisipan untuk tidak membicarakan berbagai hal mengenai penugasan eksperimen. Hal ini dapat berupa pertanyaan-pertanyaan:

seperti apakah partisipan tau penelitian apa yang sedang mereka ikuti, apakah partisipan sudah pernah mendengar tentang penelitian eksperimen atau belum, dan pertanyaan-pertanyaan lain yang berhubungan dengan penelitian.

Beberapa informasi terkait dengan perusahaan akan diberikan kepada partisipan dalam penelitian ini, yaitu:

PT WMA dahulu bernama PT AKN merupakan perusahaan dalam bidang basic industry and chemical yang berdiri sejak 25 Maret 1953. Pada 04 Juli 1991, PT WMA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) kepada masyarakat sebanyak 40.000.000 dengan nilai nominal Rp 1.000,00 per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 8 Juli 1991. Nilai awal saham perusahaan pada tahun 2015 adalah Rp 16.200,00 sebagai nilai referensi.

Selain itu, penelitian ini menggunakan delapan informasi yang diambilkan dari laporan keuangan perusahaan, yang dikelompokkan menjadi empat informasi yang memiliki arah bukti positif dan empat informasi yang memiliki arah bukti negatif sebagai berikut:

1. Laba bersih perusahaan mengalami peningkatan dari periode sebelumnya.
2. Nilai penjualan perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan dengan periode sebelumnya.
3. Total aset perusahaan mengalami peningkatan dari periode sebelumnya.
4. Aset lancar perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan dengan periode sebelumnya.
5. Laba bersih perusahaan mengalami penurunan dari periode sebelumnya.
6. Nilai penjualan perusahaan mengalami penurunan dibandingkan dengan periode sebelumnya.
7. Total aset perusahaan mengalami penurunan dari periode sebelumnya.
8. Aset lancar perusahaan mengalami penurunan dibandingkan dengan periode sebelumnya.

Penelitian ini juga menggunakan delapan informasi yang diambilkan dari laporan tanggung jawab sosial perusahaan dan tata kelola perusahaan, yang dikelompokkan menjadi empat informasi yang memiliki arah bukti positif dan empat informasi yang memiliki arah bukti negatif sebagai berikut:

1. Perusahaan memberikan bantuan, antara lain bantuan bencana alam, peningkatan kesehatan, pengembangan sarana dan prasarana umum, bantuan sarana ibadah dan bantuan pendidikan dalam bentuk beasiswa yang diberikan kepada pelajar.
2. Perusahaan melaksanakan program PKBL (Program Kegiatan Bina Lingkungan) sebagai salah satu program yang ditujukan untuk membantu meningkatkan taraf hidup dan kesejahteraan masyarakat sekitar.
3. Perusahaan membangun *Waste Heat Recovery Generation (WHRPG)*, menyediakan tambahan listrik dan memperbaiki kualitas lingkungan.
4. Perusahaan dengan transparan menunjukkan tabel penugasan dan kegiatan Dewan Komisaris.
5. Perusahaan menghadapi tuntutan karyawan terkait pemenuhan kesejahteraan karyawan.
6. Perusahaan menghadapi tuntutan masyarakat tentang pencemaran limbah yang mengganggu masyarakat sekitar.
7. Perusahaan menghadapi penolakan warga sekitar terkait pembangunan pabrik di beberapa daerah.
8. Terdapat sistem penilaian kinerja Dewan Komisaris dan Direksi namun perusahaan belum menerapkan dan melaksanakannya secara konsisten.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam untuk menguji hipotesis adalah menggunakan Uji Normalitas. Uji Normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang didapatkan berdistribusi

normal atau tidak. Untuk mengetahui normalitas suatu data maka dapat menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*.

Setelah dilakukan pengujian data dengan Uji Normalitas, maka untuk data berdistribusi normal dilakukan pengujian *Independent Sample t-test*. Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$, maka H_0 diterima hal ini berarti tidak terdapat perbedaan, sebaliknya jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak hal ini berarti terdapat perbedaan. Sedangkan uji *mann-whitney* digunakan untuk mengetahui perbedaan dua sampel yang tidak berhubungan atau berpasangan satu sama lain, tetapi data tidak berdistribusi normal.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Data Demografi dan Cek Manipulasi

Kriteria subjek dalam penelitian ini yaitu: memiliki pengetahuan dalam bidang analisa laporan keuangan dan manajemen investasi pasar modal atau manajemen investasi dan portofolio. Alasan memilih kriteria subjek dikarenakan agar subjek memiliki pengetahuan dan pengalaman yang sama. Subjek dalam penelitian ini berdasarkan kriteria subjek yaitu: mahasiswa S1 Akuntansi dan S1 Manajemen di STIE Perbanas Surabaya. Jumlah subjek yang bersedia menjadi partisipan adalah sebanyak 120 partisipan yang terdiri dari: 99 mahasiswa S1 Akuntansi dan 21 mahasiswa S1 Manajemen. Dua puluh lima (25) subjek tidak mengisi instrumen eksperimen karena tidak hadir pada saat eksekusi eksperimen.

Sebanyak 95 partisipan telah mengisi instrumen eksperimen pada tempat yang telah diberitahukan melalui undangan yang diedarkan yaitu bertempat di ruang BII402, BII403, BII404 dan BII405 STIE Perbanas Surabaya Kampus II pada pukul 12.30 s.d selesai. Total subjek yang dapat dianalisis dan lolos *manipulation check* adalah sebanyak delapan puluh (80) orang. Subjek dapat dikatakan lolos jika telah memenuhi kriteria yang ditentukan oleh peneliti sebelumnya. Kriteria untuk subjek yang dapat dikatakan lolos dan dapat diproses lebih lanjut yaitu sebagai berikut:

1. Subjek dapat menjawab pertanyaan dengan benar terkait cek manipulasi minimal dua (2) soal;
2. Subjek dapat menjawab dengan benar terkait pertanyaan pengetahuan umum akuntansi minimal dua (2) soal;
3. Subjek yang mengisi dan menyelesaikan penugasan dengan lengkap.

Pengujian Pengaruh Urutan, Pola Penyajian *Step by Step* dan Jenis Informasi Terhadap Keputusan Investasi

Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan tabel 2 menyajikan hasil normalitas untuk partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *Step by Step* dan jenis informasi akuntansi. Dapat diketahui hasil pengujian normalitas dari uji *Kolmogorov-Smirnov* nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 2. Hasil Pengujian Normalitas

Variabel	Responden	Sig.	Ket.
Harga Saham	Mahasiswa	0,078	Normal

Tabel 3 menyajikan hasil pengujian hipotesis penelitian untuk pola penyajian *Step by Step* (SbS) untuk 15 partisipan. Data rata-rata dua kelompok (tabel 3) membuktikan bahwa rata-rata *judgement* akhir kelompok partisipan yang

memperoleh urutan informasi +++ (*good news* diikuti *bad news*) sebesar 12.977,78 lebih rendah dari kelompok partisipan yang memperoleh urutan informasi --++ (*bad news* diikuti *good news*) sebesar 16.866,67 untuk informasi akuntansi.

Tabel 3. Hasil Uji Beda Independent Sample T-Test

Jenis Informasi	Pola Penyajian	Urutan Informasi	Jumlah Partisipan	Mean	T	Sig.
Akuntansi	<i>Step by Step</i>	+++	9	12.977,78	-2,888	0,013
		---++	6	16.866,67		

Sumber: diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan tabel uji beda di atas hasil uji *t-test* pada pola penyajian *Step by Step* (SbS) untuk partisipan mahasiswa menunjukkan *t* sebesar -2,888 dan probabilitas sebesar 0,013 pada skenario A dan skenario B. Hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *judgement* akhir antara partisipan yang menerima urutan informasi +++

dibandingkan partisipan yang memperoleh urutan informasi --++ karena probabilitasnya sebesar 0,013. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa pola penyajian *Step by Step* (SbS) menimbulkan *recency effect* pada informasi sederhana. Sehingga hal tersebut memberikan dukungan terhadap hipotesis penelitian.

Pengujian Hipotesis 2

Tabel 4. Hasil Pengujian Normalitas

Variabel	Responden	Sig.	Ket.
Harga Saham	Mahasiswa	0,200	Normal

Berdasarkan tabel 4 menyajikan hasil normalitas untuk partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* (+++) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (---++) pada pola penyajian *Step by Step* dan jenis informasi non akuntansi.

Hasil pengujian normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat diketahui disimpulkan bahwa nilai signifikansi $\geq 0,05$ data berdistribusi normal maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Pada tabel 5. menyajikan hasil pengujian hipotesis penelitian untuk pola penyajian *Step by Step* (SbS) untuk 22 partisipan.

Tabel 5. Hasil Uji Beda Independent Sample T-Test

Jenis Informasi	Pola Penyajian	Urutan Informasi	Jumlah Partisipan	Mean	T	Sig.
Non akuntansi	<i>Step by Step</i>	+++	11	15.472,73	-2,361	0,028
		---++	11	18.018,18		

Sumber: diolah dengan SPSS 22

Data rata-rata dua kelompok (tabel 5.) di atas membuktikan bahwa rata-rata *judgement* akhir kelompok partisipan yang memperoleh urutan informasi +++- (*good news* dan diikuti *bad news*) sebesar 15.472,73 lebih rendah dari kelompok partisipan yang memperoleh urutan informasi --++ (*bad news* diikuti *good news*) sebesar 18.018,18 untuk informasi non akuntansi. Berdasarkan tabel uji beda di atas hasil uji *t-test* pada pola penyajian *Step by Step* (SbS) untuk partisipan mahasiswa menunjukkan *t* sebesar -2,361 dan probabilitas sebesar 0,028 pada skenario C dan skenario D. Hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *judgement* akhir antara partisipan yang menerima urutan informasi +++- dibandingkan partisipan yang memperoleh urutan informasi --++ karena probabilitasnya sebesar 0,028. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa pola penyajian *Step by Step* (SbS) menimbulkan *recency effect* pada informasi sederhana.

Sehingga hal tersebut memberikan dukungan terhadap hipotesis penelitian.

Pengujian Pengaruh Urutan, Pola Penyajian *End of Sequence* dan Jenis Informasi Terhadap Keputusan Investasi

Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan tabel 6. menyajikan hasil normalitas untuk partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* (+++-) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *End of Sequence* dan jenis informasi akuntansi. Hasil pengujian normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat diketahui bahwa nilai signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Karena data tidak berdistribusi normal maka langkah selanjutnya menggunakan uji beda *Mann Whitney*.

Tabel 6. Hasil Pengujian Normalitas

Variabel	Responden	Sig.	Ket.
Harga Saham	Mahasiswa	0,009	Tidak Normal

Tabel 7. Hasil Uji Beda *Mann-Whitney U Test*

Jenis Informasi	Pola Penyajian	Urutan Informasi	Jumlah Partisipan	Mean	Z	Sig.
Akuntansi	<i>End of Sequence</i>	+++-	11	15.836,36	-2,681	0,007
		--++	8	17.325		

Sumber: diolah dengan SPSS 22

Pada tabel 7. menyajikan hasil pengujian hipotesis penelitian untuk pola penyajian *End of Sequence* (EoS) untuk 19 partisipan. Data rata-rata dua kelompok (tabel 7.) di atas membuktikan bahwa rata-rata *judgement* akhir kelompok partisipan yang memperoleh urutan informasi +++- (*good news* dan diikuti *bad news*) sebesar 15.836,36 lebih rendah dari kelompok partisipan yang memperoleh urutan informasi --++ (*bad news* diikuti *good*

news) sebesar 17.325 untuk informasi akuntansi. Berdasarkan tabel uji beda *Mann-Whitney* pada pola penyajian *End of Sequence* (EoS) untuk partisipan mahasiswa menunjukkan *Z* sebesar -2,681 dan probabilitas sebesar 0,007 pada skenario E dan skenario F. Hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *judgement* akhir antara partisipan yang menerima urutan informasi +++- dibandingkan partisipan yang memperoleh

urutan informasi --++ karena probabilitasnya sebesar 0,007. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa pola penyajian *End of Sequence* (EoS) menimbulkan *recency effect* pada informasi sederhana. Sehingga hal tersebut memberikan dukungan terhadap hipotesis penelitian. Sehingga dari pengujian di atas dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *judgement* akhir partisipan skenario E dan F terhadap pengambilan keputusan investasi.

Pengujian Hipotesis 4

Berdasarkan tabel 8. menyajikan hasil normalitas untuk partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *End of Sequence* dan jenis informasi non akuntansi. hasil pengujian normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat diketahui bahwa nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 8. Hasil Pengujian Normalitas

Variabel	Responden	Sig.	Ket.
Harga Saham	Mahasiswa	0,103	Normal

Tabel 9. Hasil Uji Beda *Independent Sample T-Test*

Jenis Informasi	Pola Penyajian	Urutan Informasi	Jumlah Partisipan	Mean	T	Sig.
Non akuntansi	<i>End of Sequence</i>	++--	12	16.200,00	-1,546	0,136
		--++	12	17.450,00		

Sumber: diolah dengan SPSS 22

Pada tabel 4.13 menyajikan hasil pengujian hipotesis penelitian untuk pola penyajian *End of Sequence* (EoS) untuk 24 partisipan. Data rata-rata dua kelompok (tabel 4.12) di atas membuktikan bahwa rata-rata *judgement* akhir kelompok partisipan yang memperoleh urutan informasi ++-- (*good news* dan diikuti *bad news*) sebesar 16.200,00 lebih rendah dari kelompok partisipan yang memperoleh urutan informasi --++ (*bad news* diikuti *good news*) sebesar 17.450,00 untuk informasi non akuntansi. Berdasarkan tabel uji beda *t-test* pada pola penyajian *End of Sequence* (EoS) untuk partisipan mahasiswa menunjukkan t sebesar -1,546 dan probabilitas sebesar 0,136 pada skenario G dan skenario H. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *judgement* akhir antara partisipan

yang menerima urutan informasi ++-- dibandingkan partisipan yang memperoleh urutan informasi --++ karena probabilitasnya sebesar 0,136. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa pola penyajian *End of Sequence* (EoS) tidak menimbulkan efek meskipun pada informasi sederhana. Sehingga hal ini tidak memberikan dukungan terhadap hipotesis penelitian. Sehingga dari pengujian di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *judgement* akhir partisipan skenario G dan H terhadap pengambilan keputusan investasi.

Pembahasan Pengaruh Urutan, Pola Penyajian *Step by Step* dan Jenis Informasi Terhadap Keputusan Investasi

Hipotesis (H_1) pada penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (---) pada pola

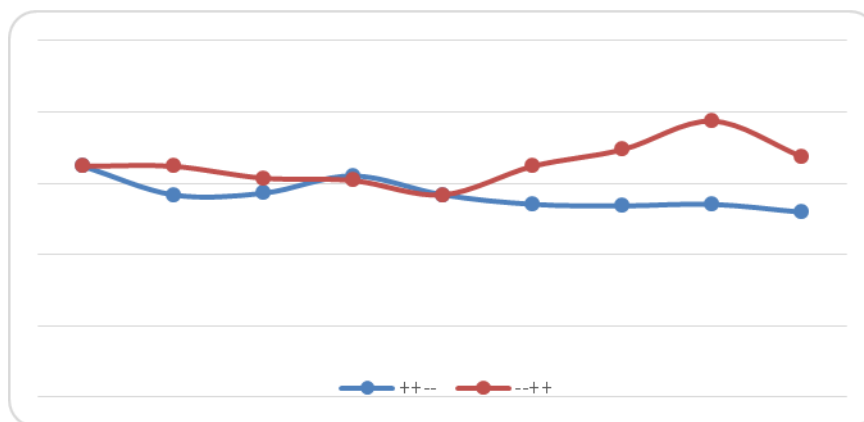
penyajian *Step by Step* dan jenis informasi akuntansi. Sedangkan hipotesis (H_2) pada penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (---) pada pola penyajian *Step by Step* dan jenis informasi non akuntansi. Tabel 10. akan menjelaskan hasil pengujian untuk hipotesis 1 dan 2 penelitian ini.

Tabel 10. Hasil Pengujian Hipotesis

Pola Penyajian	Hipotesis	Jenis Informasi	Efek yang terjadi
<i>Step by Step</i> (SbS)	1	Akuntansi	<i>Recency Effect</i>
	2	Non akuntansi	<i>Recency Effect</i>

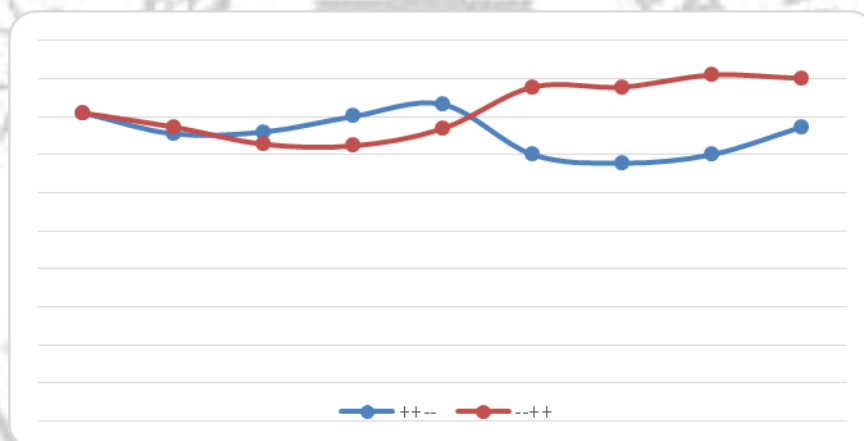
Hasil pengujian hipotesis (H_1) berdasarkan urutan informasi dan jenis informasi akuntansi menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *judgement* akhir ketika urutan informasi ++-- maupun --- pada pola penyajian *Step by Step* (SbS). Sedangkan hasil pengujian hipotesis (H_2) berdasarkan urutan informasi dan jenis informasi non akuntansi menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *judgement* akhir ketika urutan informasi ++-- maupun --- pada pola penyajian *Step by Step* (SbS). Hasil penelitian ini mendukung model *Belief Adjustment* Hogarth dan Einhorn (1992) yang memprediksi bahwa *recency effect* akan terjadi pada pola penyajian *Step by Step* (SbS) dan informasi yang sederhana. Hasil hipotesis (H_1) penelitian ini menunjukkan bahwa partisipan akan menilai saham lebih rendah sebesar

Hasil hipotesis (H_1) penelitian ini menunjukkan bahwa partisipan akan menilai saham lebih rendah sebesar 12.977,78 saat menerima urutan informasi ++-- dibandingkan dengan saat menerima urutan informasi --- sebesar 16.866,67 pada pola penyajian *Step by Step* (SbS) pada informasi akuntansi. Hasil hipotesis (H_2) penelitian ini menunjukkan bahwa partisipan akan menilai saham lebih rendah sebesar 15.472,73 saat menerima urutan informasi ++-- dibandingkan dengan saat menerima urutan informasi --- sebesar 18.018,18 pada pola penyajian *Step by Step* (SbS) pada informasi non akuntansi. Hasil penelitian ini juga didukung dengan gambar 2. untuk hipotesis 1 dan gambar 3. untuk hipotesis 2 yang menunjukkan pola *fish tail* pada pola penyajian *Step by Step* (SbS) pada revisi keyakinan partisipan.



Gambar 2.

Pola *fish tail* pada revisi keyakinan yang diambil oleh investor pada Pola Penyajian *Step by Step* (Hipotesis 1)



Gambar 3.

Pola *fish tail* pada revisi keyakinan yang diambil oleh investor pada Pola Penyajian *Step by Step* (Hipotesis 2)

Pada gambar 2 dan 3 menunjukkan pola *fish tail* dimana sumbu X merupakan informasi yang disajikan mulai dari informasi satu (1) sampai delapan (8) dan sumbu Y merupakan rata-rata *judgement* akhir. Signifikansi yang diperoleh dari hasil menggunakan *Independent sample t-test* sesuai dengan dasar pengambilan keputusan dalam uji *t-test* tersebut, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis (H₁) dan hipotesis (H₂) diterima.

Pembahasan Pengaruh Urutan, Pola Penyajian *End of Sequence* dan Jenis Informasi Terhadap Keputusan Investasi

Hipotesis (H₃) menguji apakah terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* (++-) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *End*

of Sequence dan jenis informasi akuntansi. Sedangkan hipotesis (H₄) menguji apakah terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* (++-- -) dibandingkan partisipan yang

memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *End of Sequence* dan jenis informasi non akuntansi. Tabel 11. akan menjelaskan hasil pengujian untuk hipotesis 2 dan 3 penelitian ini.

Tabel 11. Hasil Pengujian Hipotesis

Jenis Informasi	Hipotesis	Jenis Informasi	Efek yang terjadi
<i>End of Sequence</i> (EoS)	3	Akuntansi	<i>Recency Effect</i>
	4	Non akuntansi	<i>No Order Effect</i>

Hasil pengujian hipotesis (H₃) berdasarkan urutan informasi dan jenis informasi akuntansi menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *judgement* akhir ketika urutan informasi +++- maupun --++ pada pola penyajian *End of Sequence* (EoS). Sedangkan hasil pengujian hipotesis (H₄) berdasarkan urutan informasi dan jenis informasi non akuntansi menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *judgement* akhir ketika urutan informasi +++- maupun --++ pada pola penyajian *End of Sequence* (EoS).

Hasil penelitian secara keseluruhan menunjukkan bahwa pola penyajian *Step by Step* (SbS) dapat menimbulkan *recency effect* ketika menerima informasi sederhana dan pendek pada jenis informasi akuntansi dan non akuntansi. Penyebab terjadinya *recency effect* adalah penyajian informasi secara berurutan (SbS) memberikan kesempatan yang lebih banyak untuk melakukan penyesuaian. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian dilakukan Luciana Spica dan Supriyadi (2013) yaitu terdapat perbedaan dalam pengambilan keputusan investasi antara partisipan yang menerima urutan informasi positif/*good news* diikuti dengan informasi negatif/*bad news* dibandingkan dengan partisipan yang menerima informasi negatif/*bad news* diikuti informasi positif/*good news* ketika pola penyajian itu *Step by Step* (SbS). Penelitian Pinsky (2007) menjelaskan bahwa *recency effect* terjadi ketika informasi tersebut disajikan secara *Step by Step* (SbS).

Ashton dan Kennedy (2002) menunjukkan bahwa *recency effect* terjadi dalam *going concern* yang dilakukan oleh auditor ketika informasi disajikan secara *Step by Step* (SbS). Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian dilakukan Luciana Spica *et al.* (2013) yang menunjukkan bahwa terjadi efek resensi dalam pengambilan keputusan investasi jika informasi disajikan secara sekuensial (*Step by Step*). Penelitian terdahulu yang dilakukan Trotman dan Wright (1996) memberikan bukti yang menunjukkan bahwa *recency effect* nampak pada partisipan dengan model respon *Step by Step* (SbS).

Hal ini juga terjadi pada pola penyajian *End of Sequence* (EoS) menimbulkan *recency effect* ketika menerima informasi sederhana dan pendek pada informasi akuntansi. Hasil penelitian ini berbeda dengan teori model *Belief Adjustment* Hogarth dan Einhorn (1992) yang memprediksi bahwa *primacy effect* akan terjadi pada pola penyajian *End of Sequence* (EoS) dan informasi yang sederhana. Hasil ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan Nirwana Putri dan Luciana Spica (2015) yang menunjukkan bahwa *recency effect* terjadi ketika informasi disajikan secara simultan (*End of Sequence*). Sedangkan tidak ada perbedaan (*no order effect*) terjadi pada pola penyajian *End of Sequence* (EoS) ketika menerima informasi sederhana dan pendek pada informasi non akuntansi. Hasil penelitian

ini berbeda dengan teori model *Belief Adjustment* Hogarth dan Einhorn (1992) yang memprediksi bahwa *primacy effect* akan terjadi pada pola penyajian *End of Sequence* (EoS) dan informasi yang sederhana. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian oleh Luciana Spica *et al.* (2013) yang menunjukkan bahwa tidak ada efek urutan dalam pengambilan keputusan investasi jika informasi diberikan secara simultan (*End of Sequence*). Penelitian Luciana Spica dan Supriyadi (2013) juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan dalam pengambilan keputusan investasi antara partisipan yang menerima urutan informasi positif/*good news* diikuti dengan informasi negatif/*bad news* dibandingkan dengan partisipan yang menerima informasi negatif/*bad news* diikuti informasi positif/*good news* ketika pola penyajian itu *End of Sequence* (EoS). Secara keseluruhan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model revisi keyakinan Hogarth dan Einhorn (1992) adalah *partially hold* dalam pengambilan keputusan investasi. Prediksi model revisi keyakinan Hogarth dan Einhorn (1992) yang tidak terdukung dalam penelitian ini adalah penelitian ini tidak berhasil memberikan dukungan bahwa pola penyajian *End of Sequence* (EoS) akan menimbulkan *primacy effect* ketika menerima informasi sederhana dan pendek pada jenis informasi akuntansi dan non akuntansi. Hal ini bisa terjadi dikarenakan secara kognitif individu masih mudah mengingat informasi yang diterima dan dan juga karena informasi non akuntansi merupakan data kualitatif.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti

informasi *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *Step by Step* dan jenis informasi akuntansi. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti informasi *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *Step by Step* dan jenis informasi non akuntansi. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti informasi *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *End of Sequence* dan jenis informasi akuntansi. Dan untuk menguji apakah terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *End of Sequence* dan jenis informasi non akuntansi.

Kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil penelitian ini, sebagai berikut: **Pertama**, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti informasi *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *Step by Step* dan jenis informasi akuntansi. **Kedua**, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti informasi *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *Step by Step* dan jenis informasi non akuntansi. **Ketiga**, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh

informasi *good news* diikuti informasi *bad news* (+++-) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *End of Sequence* dan jenis informasi akuntansi.

Keempat, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti informasi *bad news* (+++-) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *End of Sequence* dan jenis informasi non akuntansi. Penelitian ini juga memiliki beberapa keterbatasan penelitian yang akan dipaparkan sebagai berikut: (1) pada saat mencari partisipan, jadwal pelaksanaan kegiatan eksperimen berbenturan dengan jadwal kuliah

pengganti sehingga peneliti harus mencari pengganti partisipan lain yang diambilkan dari *list* cadangan partisipan; (2) pada saat hari H, ada beberapa partisipan yang mendadak tidak bisa mengikuti penelitian dikarenakan cuaca yang tidak mendukung dan sehingga peneliti harus mencari pengganti dengan partisipan yang lain dan ada beberapa partisipan yang terlambat dan tidak boleh mengikuti penelitian; (3) tetap terjadi interkasi antar partisipan meskipun selalu diingatkan oleh eksperimenter untuk tidak berinteraksi dan masih ada yang membuka lembar berkas sebelum dan sesudahnya meskipun sudah diingatkan oleh eksperimenter.

Berdasarkan hasil penelitian, simpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini diharapkan untuk peneliti dimasa yang akan datang untuk: mencari partisipan cadangan agar lebih mudah mencari pengganti ketika salah satu partisipan tidak bisa hadir atau terlambat, memperhatikan pemilihan hari yang tepat pada saat pelaksanaan eksperimen karena melibatkan partisipan yang banyak, lebih memperhatikan partisipan agar suasana lebih kondusif dan tenang sehingga dapat

berkonsentrasi saat penugasan berlangsung.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdul Halim. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Ashton, A. H. and Ashton, R. H. 1988. Sequential Belief Revision In Auditing. *The Accounting Review*, Vol. 64.4: 623-641.
- Baird, Jane E. and Zelin, R.C. II. 2000. The Effects Of Information Ordering On Investor Perceptions: An Experiment Utilizing Presidents Letters. *Journal of Financial and Strategic Decisions*. Vol. 13.No. 3.Pp.71-80.
- Barbara Gunawan, dan M. Hendra Yusuf. 2012. Pengaruh Order Effect dalam Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal InFestasi*. Vol. 8.2: 123-126.
- Chistensen, Larry B. 1998. *Experimental Methodology*. Penerbit Allyn and Bacon Incorporation.
- Damai Nasution dan Supriyadi. 2007. Urutan Bukti, Gaya Kognitif, dan Personalitas Terhadap Proses Revisi Keyakinan. *Simposium Nasional Akuntansi X*: 1-23.
- Elliot, W.B., F. D. Hodge, J.J. Kennedy, and M. Pronk. 2007. Are M.B.A Students a Good Proxy for Nonprofessional Investor? *The Accounting Review* 82: 139-168.
- Ertambang Nahartyo. 2012. *Desain dan Implementasi Riset Eksperimen*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ghosh, Dipankar, and Anne Wu. 2012. The Effect of Positive and Negative Financial and Nonfinancial Performance Measures on Analysts'

- Recommendations. *Behavioral Research in Accounting* 24.2: 47-64.
- Hogarth, R. M., and H. J. Einhorn. 1992. Order Effect In Belief Updating. The Belief – Ajustment Model. *Cognitive Psychology* 24: 1-55.
- Imam Ghozali. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indriantoro, N, dan Supomo, B. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Irham Fahmi. 2012. *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto Hartono. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kahle, Jennifer, R. Pinsker dan R. Pennington. 2005. Belief Revision in Accounting: A Literature Review of the Belief-Adjustment Model. *Advances in Accounting Behavioral Research* Vol. 8, hal. 1 – 40.
- Liza Alvia dan Dedhy Sulistiawan. 2010. The Examination of Recency and Knowledge Effect in Investment Decision Making: An Experimental Study. *Indonesian Journal of Accounting Research*, 13(1), 45-58.
- Luciana Spica Almilia dan Supriyadi. 2013. Examining Belief Adjustment Model On Investment Decision Making. *International Journal of Economics and Accounting* 4.2: 169-183.
- Luciana Spica Almilia, Jogiyanto Hartono, Supriyadi, dan Ertambang Nahartyo. 2013. Belief Adjustment Model In Investment Decision Making. *Gadjah Mada International Journal of Business* 15.2: 1-12.
- Luciana Spica Almilia. 2010. Pengaruh Order Effect dan Pola Pengungkapan dalam Pengambilan Keputusan Investasi. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*: 1-21.
- Luciana Spica Almilia. 2013. Model Belief Adjustment Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Berdasarkan Informasi Akuntansi dan Non akuntansi. *Disertasi tidak dipublikasikan*. Universitas Gadjah Mada.
- Nirwana Putri Pravitasari dan Luciana Spica Almilia. 2015. Pengaruh Pola Penyajian End of Sequence (EoS) dan Seri Informasi Pendek Dalam Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol 22 No 2.
- Pinsker, R. 2007. Long series of information and nonprofesional investors belief revision. *Behavioral Research in Accounting*. Vol. 8. Pp. 197-214.
- Pinsker, R. 2011. Primacy or Recency? A Study of Order Effects When Nonprofessional Investors are Provided a Long Series of Disclosures. *Behavioral Research in Accounting*. Vol. 23 No. 1, hal. 161 – 183.
- Sharralisa. 2012. Analisis Pengaruh Faktor Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Return Awal Pada Penawaran Perdana Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 4 No.1. Universitas Gunadarma, Depok.
- Trotman, Ken T. dan Arnold Wright. 1996. Recency Effect: Task

Complexity, Decision Mode,
and Task-Specific Experience.
*Behavioral Research in
Accounting* Vol. 8: 175 – 193.

Zarah Puspitaningtyas. 2013. Perilaku
Investor dalam Pengambilan
Keputusan Investasi di Pasar
Modal. *In Forum Manajemen
Indonesia ke-5*.

